

## 项目建设放缓，中报预减0-30%

——东华科技（002140）事件点评

2013年07月11日

强烈推荐/维持

东华科技 事件点评

### 事件：

1. 公司发布2013年中报业绩预告修正公告，将一季报中预计的归属于公司股东的净利润同比增长0-30%修正为同比下降0-30%。
2. 公司与加拿大MagIndustries Corp和其位于刚果共和国的控股子公司MagMinderals Potasses Congo S.A.在北京市正式签署了刚果(布)蒙哥1200kt/a钾肥工程项目工程建设总承包合同。

### 主要观点：

#### 1. 客户集中度高及工程延误是业绩低于预期的主因

公司12年收入结构中前五大客户占比57.29%，且分布地域集中在新疆、内蒙古等地，在经济下行与银行钱荒的不利局势下，13年3-4月之前未获发改委路条的项目资金面吃紧，大项目工期拖延、不能如期结算均对公司业绩影响较大；此外，惠生、中石化炼化工程等企业开始抢占煤化工市场份额，工程总承包项目毛利率有所下降，也导致公司盈利水平下滑。预计下半年随着煤化工企业资金面好转，公司业绩确认将好于上半年。

#### 2. 下半年将是煤化工订单释放期，在手订单充足是业绩保障

自12年中期国家会审现代煤化工项目以来，至13年4月已发放路条项目14个，总投资额接近4000亿，其中大部分项目在在完成前期工作与初步设计后将于下半年开始全面招标，预计将推动公司今年新签合同额达到70亿左右，至年底在手订单与12年收入比将高达4.3，未来业绩增长有保障。公司11、12年煤化工在订单中占比分别为90.6%、65.38%，如果煤化工订单释放延迟，将影响公司的目标市盈率。

#### 3. 抓住13年承上启下的调整机会，中长期增长动力仍存

面对传统化工重在调结构、现代煤化工大规模建设尚未开始的局势，公司如能通过强化管理、开拓市场抓住13年调整机会，轻资产、高增长、技术强的优势使公司仍具备中长期增长的动力。公司总包的天业5万吨电石尾气制乙二醇项目运转良好，并继续承接了二期20万吨乙二醇的设计工作，煤制芳烃项目中试完成后也已在新疆内蒙等地开始百万吨级工业化项目的选址，之前推动股价上涨

### 杨伟

010-66554034

yang\_wei@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512110002

### 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

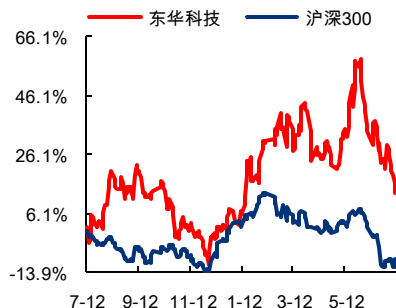
执业证书编号：

S1480510120014

### 交易数据

52周股价区间(元)	23.18-19.9
总市值(亿元)	103.39
流通市值(亿元)	100.45
总股本/流通A股(万股)	44603/43333
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.47

### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《东华科技（002140）：中长期增长动力仍存，估值待修复》 2013-05-02
- 2、《东华科技（002140）事件点评：煤制芳烃中试打通流程意义重大，为后续订单带来想象空间》 2013-01-16
- 3、《东华科技：受益煤化工发展弹性最大，继续“强烈推荐”》 2012-08-29

---

的预期并未改变，建议持续关注。

**结论：**

我们基于部分项目建设放缓调低盈利预测，预计公司13、14年EPS分别为0.92元（-0.1）、1.26元（-0.14），对应PE分别为25倍、18倍，短期将目标市盈率由30-35倍调整至30倍，目标价27.6元，维持“强烈推荐”评级。



## 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产合计</b>	3388	3939	5224	6911	9008	<b>营业收入</b>	2346	3050	4404	5967	7736
货币资金	1161	1295	1821	2533	3534	<b>营业成本</b>	1792	2430	3561	4847	6291
应收账款	181	306	362	490	636	营业税金及附加	33	26	48	66	85
其他应收款	282	132	191	258	335	营业费用	21	18	33	48	62
预付款项	571	693	693	693	693	管理费用	169	192	295	376	449
存货	1125	1460	2049	2788	3620	财务费用	-4	-7	-16	-22	-30
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	23.42	12.16	12.00	8.00	8.00
<b>非流动资产合计</b>	440	547	529	509	490	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	84	190	190	190	190	投资净收益	4.84	4.96	5.00	5.00	5.00
固定资产	271.21	270.28	249.39	247.29	235.19	<b>营业利润</b>	317	385	475	650	877
无形资产	73	71	64	57	50	营业外收入	7.15	10.65	10.00	11.00	12.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.30	0.67	1.00	1.00	1.00
<b>资产总计</b>	3828	4486	5753	7420	9498	<b>利润总额</b>	324	395	484	660	888
<b>流动负债合计</b>	2714	3087	3993	5186	6634	所得税	45	57	68	93	126
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	278	338	415	567	762
应付账款	773	1092	1561	2125	2758	少数股东损益	1	5	5	5	5
预收款项	1692	1700	2140	2737	3511	归属母公司净利润	277	333	410	562	757
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	334	402	497	667	886
<b>非流动负债合计</b>	0	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.62	0.75	0.92	1.26	1.70
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>负债合计</b>	2714	3087	3993	5186	6634	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	9	13	18	23	28	营业收入增长	27.8%	30.0%	44.4%	35.5%	29.7%
实收资本(或股	446	446	446	446	446	营业利润增长	39.1%	21.4%	23.4%	36.9%	34.9%
资本公积	90	91	91	91	91	归属于母公司净利润	40.8%	20.2%	23.1%	36.8%	34.8%
未分配利润	468	715	896	1132	1450	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1106	1386	1722	2171	2777	毛利率(%)	24%	20%	19%	19%	19%
<b>负债和所有者权益</b>	3828	4486	5733	7380	9438	净利率(%)	12%	11%	9%	9%	10%
<b>现金流量表</b>						<b>单位:百万元</b>					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	总资产净利润(%)	7%	7%	7%	8%	8%
						ROE(%)	25%	24%	24%	26%	27%
<b>经营活动现金流</b>	473	316	591	806	1125	<b>偿债能力</b>					
净利润	278	338	415	567	762	资产负债率(%)	71%	69%	70%	70%	70%
折旧摊销	20.81	24.28	0.00	39.23	39.23	流动比率	1.25	1.28	1.31	1.33	1.36
财务费用	-4	-7	-16	-22	-30	速动比率	0.83	0.80	0.80	0.79	0.81
应付帐款的变化	0	0	470	563	633	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	0	0	440	597	774	总资产周转率	0.73	0.73	0.86	0.91	0.92
<b>投资活动现金流</b>	-37	-127	-7	-3	-3	应收账款周转率	15	13	13	14	14
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.26	3.27	3.32	3.24	3.17
长期投资	84	190	190	190	190	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	5	5	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.62	0.75	0.92	1.26	1.70
<b>筹资活动现金流</b>	-42	-55	-58	-91	-121	每股净现金流(最新	0.88	0.30	1.18	1.60	2.24
短期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.48	3.11	3.86	4.87	6.23
长期借款	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	167	0	0	0	0	P/E	37.39	30.91	25.20	18.41	13.66
资本公积增加	-84	0	0	0	0	P/B	9.35	7.46	6.00	4.76	3.72
<b>现金净增加额</b>	393	134	526	712	1001	EV/EBITDA	27.47	22.52	17.13	11.70	7.68

资料来源:东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 杨伟

化学工程硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，三年化工行业工作经验，现从事化工行业（煤化工/化肥/民爆/石油化工等）研究。

### 杨若木

2005 年获得工学硕士，2007 年加盟东兴证券研究所，现任基础化工行业组长，资深行业研究员，有五年化工行业研究经验。

## 联系人简介

---

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。